

## Le prime risposte dell'Unione Europea alle conseguenze economiche della crisi CoViD-19

Marco Dani, Agustín José Menéndez\*

THE FIRST EU MEASURES IN RESPONSE TO THE ECONOMIC CONSEQUENCES OF THE CoViD-19 CRISIS

**ABSTRACT:** The article examines the first EU response to the economic consequences of the CoViD-19 crisis, consisting in a mix of measures including the loosening of state-aids and budgetary constraints on national economic policies, temporary purchases of national public debt by the European Central Bank, a set of loans assisted by conditionality and transfers of limited amount based on the EU budget. On the basis of this analysis, the article suggests that the CoViD-19 crisis does not seem to have prompted a reconsideration of the structure of the EU economic governance. In particular, the Union appears still structurally unable to develop meaningful forms of transnational solidarity.

**KEYWORDS:** CoViD-19; pandemic emergency; European Stability Mechanism; conditionality; solidarity

**SOMMARIO:** 1. Introduzione – 2. Allentamento dei vincoli alle politiche economiche nazionali – 3. Misure di finanziamento delle economie nazionali – 3.1. Gli interventi della Banca Centrale Europea – 3.2. Assistenza finanziaria sotto forma di credito – 3.3. Assistenza finanziaria a carico del bilancio UE – 4. Considerazioni conclusive.

### 1. Introduzione

L'epidemia CoViD-19 è un evento di portata epocale che, sin dal suo iniziale manifestarsi in Europa, ha lasciato pochi dubbi in merito alle proprie implicazioni. Ad essere investiti dalle conseguenze immediate di questa crisi non sono state infatti solo le strutture sanitarie e gli apparati finanziari e produttivi nazionali; tutto l'assetto delle istituzioni statali ed europee ha subito il colpo ed è stato chiamato a reagire. In tutti i livelli di governo le risposte sono state elaborate per approssimazioni progressive e, nel momento in cui si scrive, esiste ancora una notevole incertezza in merito tanto alle effettive implicazioni della crisi quanto alle principali strategie di intervento. Ciò che è già chiaro però è che ci troviamo all'inizio di una crisi sistemica che impone una risposta complessiva riguardante tutti i comparti della vita istituzionale, economica e sociale.

\* Marco Dani, Professore associato di Diritto pubblico Comparato, Università degli Studi di Trento. Mail: [marco.dani@unitn.it](mailto:marco.dani@unitn.it). Agustín José Menéndez, Profesor Contratado Doctor, Universidad Autónoma de Madrid. Mail: [agustin.menendez@uam.es](mailto:agustin.menendez@uam.es). Il presente contributo è frutto di riflessioni comuni ai due autori. Tuttavia, in sede di redazione materiale, Marco Dani ha scritto i paragrafi 1, 2, 3.1, mentre Agustín José Menéndez ha scritto i paragrafi 3.2, 3.3 e 4. Il presente lavoro è aggiornato al 9 maggio 2020.

Di questa trasversalità recano traccia le prime risposte approntate dalle istituzioni dell'Unione europea<sup>1</sup>. A distanza di grosso modo due mesi dall'inizio della crisi, siamo già in presenza di un cospicuo numero di decisioni e proposte che sollecitano l'intero arco di competenze attribuite all'Unione. Ad oggi si possono infatti annoverare interventi in materia di salute pubblica, economia, mobilità, istruzione, ricerca ed innovazione, lotta alla disinformazione, gestione delle crisi e solidarietà<sup>2</sup>.

Le dimensioni di questo articolo non permettono di sviluppare una ricostruzione esaustiva di tutte le iniziative in cantiere e già approvate dalle istituzioni europee. Per questa ragione si è preferito incentrare l'analisi sulle misure di politica economica e monetaria predisposte dall'Unione, ovvero sull'ambito di intervento delle istituzioni europee che è stato maggiormente chiamato in causa dalla crisi CoViD-19.

La trattazione si articola in tre parti. Nella prima parte si procede all'analisi delle decisioni dell'Unione che hanno allentato gli ordinari vincoli europei alle misure di politica economica nazionale, rendendo più flessibile la disciplina degli aiuti di stato e del Patto di stabilità e crescita. Nella seconda parte si dà conto della varietà di strumenti di finanziamento delle economie nazionali messi in campo dalle istituzioni europee, mettendone in evidenza tanto la *ratio* sottostante quanto le principali coordinate giuridiche. Si distingueranno a questo riguardo tre categorie di strumenti: i finanziamenti del debito pubblico nazionale ad opera della Banca Centrale Europea (BCE), gli strumenti di assistenza finanziaria sotto forma di credito e, infine, gli interventi alimentati dal bilancio dell'Unione. In conclusione, si svolgeranno alcune considerazioni critiche dirette ad evidenziare come la crisi CoViD-19 abbia ulteriormente esposto la fragilità complessiva dell'architettura istituzionale europea e, in particolare, dell'unione economica e monetaria. La maggior parte delle misure esaminate, pur essendo state presentate come strumenti diretti a concretizzare un'idea di solidarietà transnazionale, rispondono in realtà ad una logica assai diversa già sperimentata nel corso della precedente crisi economico-finanziaria. L'erogazione di varie forme di aiuto non è concepita infatti nella prospettiva di una condivisione da parte degli stati membri dei rischi connessi ad un evento nefasto come può essere l'epidemia. Se a trasferimenti di risorse economiche si ricorre, lo si fa essenzialmente in una prospettiva creditizia (ovvero, si eroga liquidità in maniera temporanea e condizionata) e perché ad essere in gioco è la tenuta dell'unione economica e monetaria. Anche da quest'ultimo punto di vista, tuttavia, le misure finora approvate rischiano di rivelarsi provvisorie e scarsamente efficaci.

## 2. Allentamento dei vincoli alle politiche economiche nazionali

I primi provvedimenti adottati dalle istituzioni europee per far fronte alla crisi CoViD-19 assumono la forma di misure di allentamento di alcuni dei capisaldi della costituzione economica e finanziaria dell'Unione. Una crisi come quella causata dall'epidemia CoViD-19 si caratterizza infatti per incidere negativamente tanto sul lato dell'offerta quanto su quello della domanda. L'esigenza di imporre misure di *lock-down* e, quindi, di sospendere (o ridurre) le attività produttive richiede la predisposizione

<sup>1</sup> Per una prima proposta organica di interventi, cfr. Commissione Europea, *Risposta economica coordinata all'emergenza COVID-19*, COM(2020) 112 final, 13.3.2020.

<sup>2</sup> Per una panoramica aggiornata delle misure approvate o in via di elaborazione, cfr. la pagina web dell'UE dedicata alla *Coronavirus Response*, in [https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response\\_en](https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response_en).

di misure dirette a garantire la liquidità sufficiente a preservare la continuità delle attività economiche. Nel gergo del diritto dell'Unione, misure di questo tipo sono comunemente denominate «aiuti di stato» e sono sottoposte ad un divieto a cui è possibile derogare solo in esito ad un procedimento autorizzatorio in capo alla Commissione europea<sup>3</sup>.

Massicce erogazioni di risorse sono poi necessarie per sostenere e potenziare i sistemi sanitari sotto stress, così come per garantire reddito ed occupazione ai lavoratori impossibilitati a svolgere le proprie mansioni. Ma come finanziare tutte queste maggiori spese? La risposta più ovvia e, allo stato attuale, sostanzialmente non contestata è quella di ricorrere, almeno inizialmente, al debito pubblico statale, poiché un aumento generalizzato della tassazione avrebbe con tutta probabilità un ulteriore effetto depressivo sul ciclo economico<sup>4</sup>. Anche a questo riguardo, tuttavia, il diritto dell'Unione prevede una serie di vincoli macroeconomici diretti a contenere disavanzi e debiti pubblici al fine di assicurare prezzi stabili, finanze pubbliche e condizioni monetarie sane nonché una bilancia dei pagamenti sostenibile<sup>5</sup>.

Ebbene, su entrambi questi fronti le istituzioni europee hanno avvertito immediatamente il bisogno di allentare il rigore dei vincoli posti dai trattati e dal diritto derivato in modo da lasciare spazio alle misure di sostegno predisposte dagli stati membri.

Per quanto riguarda gli aiuti di stato, la Commissione europea ha approvato un «Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del COVID-19»<sup>6</sup>. Con questa Comunicazione, la Commissione anticipa i propri orientamenti in merito all'interpretazione dell'art. 107 (3) b) TFUE riguardante la categoria degli aiuti destinati a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro. Per tutto l'anno in corso, gli aiuti di stato conformi ai criteri indicati nella Comunicazione saranno considerati compatibili con i trattati<sup>7</sup>. Di conseguenza, grazie a questo provvedimento, gli stati membri saranno autorizzati a finanziare le imprese attraverso cinque<sup>8</sup> tipi di aiuto: a) sovvenzioni dirette, agevolazioni fiscali selettive ed acconti (fino ad un

<sup>3</sup> Art. 107 TFUE. Non tutti gli aiuti sono sottoposti ad autorizzazione, cfr. art. 109 TFUE e regolamento n. 651/2014 della Commissione che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato Testo rilevante ai fini del SEE, in GUUE L 187, 26.6.2014, 1-78.

<sup>4</sup> M. DRAGHI, *We face a war against coronavirus and must mobilise accordingly*, in *Financial Times*, 25 Marzo 2020, disponibile a <https://www.ft.com/content/c6d2de3a-6ec5-11ea-89df-41bea055720b>.

<sup>5</sup> Art. 119(3) TFUE. Vincoli più dettagliati sono dettati dal Patto di Stabilità e Crescita, cfr. Regolamento n. 1466/1997 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche, in GUUE L 209, 2.8.1997, 1, così come modificato dal Regolamento (UE) n. 1175/2011, in GUUE, GU L 306 del 23.11.2011, 12-24.

<sup>6</sup> Comunicazione della Commissione del 19 marzo 2020, C (2020)1863 (GU C 91 del 20.3.2020, 1). Già nel 2009 la Commissione era ricorsa ad un analogo strumento per fare fronte alla crisi economico finanziaria, cfr. *Quadro di riferimento temporaneo comunitario per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi finanziaria ed economica*, in GUUE C 16 del 22.1.2009, 1-9.

<sup>7</sup> Non siamo quindi in presenza di una esenzione, ma gli aiuti devono comunque essere notificati e autorizzati dalla Commissione.

<sup>8</sup> A questi tipi di aiuto sono stati aggiunti ulteriori categorie di aiuto riguardanti le misure di agevolazione delle attività di ricerca e sviluppo in materia di CoViD-19, le misure di sostegno alla costruzione e l'ammodernamento degli impianti di prova per prodotti connessi al CoViD-19 nonché alla creazione di capacità supplementari per la produzione dei prodotti necessari per rispondere alla pandemia, il differimento del pagamento delle imposte e dei contributi previdenziali nei settori più esposti all'epidemia, cfr. Commissione Europea, *Modifica del quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia*, C(2020) 2215 final, 3.4.2020.

massimo di 800 mila Euro) b) garanzie di stato per prestiti bancari contratti da imprese c) prestiti pubblici agevolati d) garanzie per banche che veicolano aiuti di stato alle piccole e medie imprese e) assicurazione del credito all'esportazione a breve termine<sup>9</sup>. Sono allo studio, e saranno varate nelle prossime settimane, ulteriori misure riguardanti le ricapitalizzazioni delle imprese, fondamentali sia dal punto di vista della politica industriale che in prospettiva geo-strategica<sup>10</sup>.

Di tenore analogo l'intervento sui vincoli di bilancio. A questo riguardo, il Consiglio e la Commissione hanno ritenuto sussistere i presupposti per l'attivazione della cosiddetta *general escape clause* del Patto di stabilità e crescita (art. 5 (1) del regolamento 1466/1997)<sup>11</sup>. Non siamo tuttavia in presenza di una vera e propria sospensione dei vincoli di bilancio, ma solo di un loro allentamento temporaneo. La norma citata prevede infatti che «in caso di grave recessione economica della zona euro o dell'intera dell'Unione, gli Stati membri possono essere autorizzati ad allontanarsi temporaneamente dal percorso di aggiustamento all'obiettivo di bilancio a medio termine [...] a condizione che la sostenibilità di bilancio a medio termine non ne risulti compromessa». Insomma, anche a questo riguardo l'impianto complessivo delle procedure di monitoraggio sulle politiche economiche e fiscali rimane intatto, con la sola rilevante differenza che i vincoli macroeconomici vengono resi più flessibili per un periodo di durata non specificata in modo da poter far fronte alle spese sanitarie e al sostegno dell'economia.

Come valutare queste prime decisioni? Va anzitutto detto che è solo grazie ad esse che gli stati membri hanno potuto stanziare un cospicuo quantitativo di risorse per affrontare la crisi. Secondo le stime dell'Eurogruppo, l'allentamento dei vincoli europei ha permesso di mobilitare interventi finanziari per un volume pari al 3% del PIL dell'Unione, a cui si aggiungono garanzie e dilazioni fiscali che si stima possano raggiungere il 16% del PIL dell'UE<sup>12</sup>.

Tre sono però le osservazioni che si devono fare a questo riguardo. In primo luogo, le imponenti dimensioni degli interventi statali non devono ingannare: le risorse a disposizione non sono equamente distribuite tra gli stati membri, ma costituiscono solo la somma delle diverse disponibilità nazionali, sicché è facile prevedere che al termine della crisi le notevoli divergenze già esistenti all'interno dell'Eurozona prima della crisi risulteranno ingigantite<sup>13</sup>. In secondo luogo, è bene sottolineare che la sospensione del Patto di Stabilità ha natura temporanea, circostanza questa molto rilevante se si considera che tutte queste misure vanno ad incrementare i disavanzi ed i debiti pubblici e, quindi, a rendere più difficile se non impossibile un rapido rientro all'interno dei parametri macroeconomici al

<sup>9</sup> Cfr. C (2020)1863, cit., 5-10.

<sup>10</sup> *Brussels considers further relaxation of state aid rules*, in *Financial Times*, 2 Aprile 2020, disponibile a <https://www.ft.com/content/17596577-b3ca-4c5c-bd2c-da5d0d3042cd>; *Vestager urges stakebuilding to block Chinese takeovers*, in *Financial Times*, 12 Aprile 2020, disponibile a <https://www.ft.com/content/e14f24c7-e47a-4c22-8cf3-f629da62b0a7>.

<sup>11</sup> *Statement of EU ministers of finance on the Stability and Growth Pact in light of the COVID-19 crisis*, disponibile a <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/03/23/statement-of-eu-ministers-of-finance-on-the-stability-and-growth-pact-in-light-of-the-covid-19-crisis/>.

<sup>12</sup> *Report on the comprehensive economic policy response to the COVID-19 pandemic*, disponibile a <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>, punti 5 e 6.

<sup>13</sup> La Commissione Europea si è già pronunciata in questo senso. *European Economic Forecast. Spring 2020*, Maggio 2020, disponibile a [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip125\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip125_en.pdf).

termine delle crisi. Infine, la crisi in questione non sembra per ora avere indotto un ripensamento complessivo della *governance* economica dell'Unione che, già prima della crisi, aveva suscitato notevoli rilievi critici<sup>14</sup>. L'allentamento osservato ha natura temporanea ed eccezionale, ma più che preludere ad una revisione della *governance* economica dell'Unione sembra nei fatti confermarla. Insomma, contrariamente alla retorica che accompagna la crisi CoViD-19, per l'Unione europea alla fine dell'epidemia tutto dovrebbe tornare come prima.

### 3. Misure di finanziamento delle economie nazionali

#### 3.1. Gli interventi della Banca Centrale Europea

Sulla base di quanto detto, non sorprende che a distanza di due mesi dall'inizio dell'epidemia tutti gli stati membri siano ricorsi all'indebitamento, anche se in misura notevolmente diversa. Vi sono stati come la Germania che, disponendo di un debito pubblico ridotto e di un *surplus* commerciale ampio, possono emettere obbligazioni per cifre da capogiro: dopo una prima iniezione di liquidità da 750 miliardi di Euro, sono state annunciate ulteriori emissioni<sup>15</sup>. Viceversa, stati come la Spagna, con un debito pubblico e un debito privato piuttosto elevato (non in piccola misura finanziato tramite debito estero), si trovano nella condizione opposta<sup>16</sup>. L'Italia si trova in una situazione intermedia: da un lato è gravata da un debito pubblico molto elevato, dall'altro è uno degli stati dell'Unione che dispone di cospicui risparmi privati. Proprio quest'ultima circostanza ha indotto autorevoli osservatori a sviluppare proposte dirette ad incentivare fiscalmente l'acquisto di titoli di debito pubblico da parte dei risparmiatori italiani<sup>17</sup>. Questa "via autarchica" al rifinanziamento si scontra con almeno due importanti ostacoli: in primo luogo presuppone una notevole fiducia dei cittadini-risparmiatori nelle scelte politiche di ricostruzione (e, quindi, anche un programma credibile di medio-lungo periodo sostenuto da un ampio consenso politico).<sup>18</sup> In secondo luogo, è comunque una via che non tutti gli stati dell'Unione possono permettersi e che, quindi, se perseguita rischia di accentuare o, perlomeno, non ridurre le divergenze tra le economie europee già esistenti prima della crisi.

Tutte queste ragioni rendono imprescindibile il finanziamento del debito pubblico statale da parte della banca centrale. Questo tipo di interventi era un tabù nel disegno originario dell'unione economica monetaria. Durante la scorsa crisi, tuttavia, la Banca Centrale Europea (BCE) si è trovata nella condizione di dovere svolgere nei fatti il ruolo del compratore (condizionato) di ultima istanza del

<sup>14</sup> Si vedano, per tutti, D. CHALMERS, *The European Redistributive State and a European Law of Struggle*, in *European Law, Journal*, 18, 2012, 667-693, e M. DAWSON, F. DE WITTE, *Constitutional Balance in the EU after the Euro-Crisis*, in *Modern Law Review*, 76, 2013, 817-844. Per una visione d'insieme, si veda C. LAPAVITSAS, *The Left Case Against the EU*, Polity 2018.

<sup>15</sup> *Germany tears up fiscal rule book to counter coronavirus pandemic*, in *Financial Times*, 21 Marzo 2020, disponibile a <https://www.ft.com/content/dacd2ac6-6b5f-11ea-89df-41bea055720b>.

<sup>16</sup> European Commission, *Country Report Spain 2020*, disponibile a <https://bit.ly/2ZwdhXs>. Si veda anche A. SANABRIA MARTIN E B. MEDIALDEA GARCIA, *La crisis de la deuda en España: Elementos básicos y alternativas*, in *Precariedad y Cohesión Social*, Fundación FOESSA/ Cáritas, Madrid, 2014.

<sup>17</sup> G. TREMONTI, *Finanza pubblica alla tedesca: due proposte per evitare disastri*, in *Il Sole 24 Ore*, 8 Aprile 2020.

<sup>18</sup> Come ha segnalato Tremonti stesso, cfr. F. FERRAÙ, *Tremonti: il Mes ci porta la patrimoniale e i "controllori" europei in casa*, in *Il Sussidiario*, 28 Aprile 2020, disponibile a <https://www.ilsussidiario.net/news/scenario-tremonti-il-mes-ci-porta-la-patrimoniale-e-i-controllori-europei-in-casa/2015643/>.

debito pubblico degli stati dell'Eurozona<sup>19</sup>. Dopo alcune esitazioni iniziali, la BCE si è mossa in questa direzione attraverso il *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP)<sup>20</sup>, un piano di acquisti di titoli di debito pubblico e di obbligazioni private per un ammontare massimo di 750 miliardi di Euro<sup>21</sup>, che si aggiunge al *Public Sector Purchase Programme* (PSPP)<sup>22</sup> attivato prima dell'inizio della crisi CoViD-19. Il volume totale degli acquisti previsti per il 2020 si aggira attorno ai 1000 miliardi di euro. Gli acquisti del PEPP non sono sottoposti a nessuna condizionalità e non devono rispettare rigidamente il cosiddetto *capital key*<sup>23</sup>, le quote di ciascun stato membro nell'azionariato della BCE.

Allo stato attuale questo tipo di misure è quello che sta offrendo il contributo decisivo alla sopravvivenza non soltanto dell'unione monetaria, ma anche delle economie europee. Tuttavia, si tratta di strumenti piuttosto precari per tre ragioni. Anzitutto, si tratta di interventi limitati nel tempo perché il PEPP durerà fino alla fine dell'anno, forse anche oltre se l'epidemia e le sue ricadute economiche dovessero protrarsi<sup>24</sup>. In secondo luogo, si tratta di strumenti con un limite quantitativo massimo che, in un contesto contrassegnato da una notevole incertezza, potrebbero rivelarsi insufficienti ad assorbire la somma complessiva del debito pubblico in scadenza (*rolled over*) e di quello in via di nuova emissione. Infine, un'ulteriore espansione di queste forme di *Quantitative Easing* potrebbe incontrare ostacoli di ordine giuridico, economico e politico. Dal punto di vista economico, il finanziamento del debito pubblico della banca centrale non può costituire uno strumento di intervento strutturale non tanto per il rischio di inflazione (allo stato attuale pressoché inesistente), ma perché implicherebbe l'immissione nel mercato di quantità ingenti di moneta non corrispondenti all'effettiva ricchezza prodotta (il cosiddetto capitale fittizio), creando così i presupposti per future crisi economico-finanziarie.

Dal punto di vista giuridico, il *Quantitative Easing* si pone in tensione, se non con la lettera, almeno con lo spirito dell'art. 123 TFUE, la norma del trattato che vieta alla BCE di acquistare direttamente titoli di debito pubblico nazionale. A tal riguardo, è sempre bene ricordare che il PSPP, dopo essere passato indenne al vaglio della Corte di giustizia<sup>25</sup>, è stato recentemente oggetto di censura da parte del Tribunale Costituzionale tedesco<sup>26</sup>. In una sentenza da tempo attesa, i giudici costituzionali tedeschi hanno stabilito che tale programma viola il labile confine esistente tra politica monetaria e politica economica e, pertanto, si pone in conflitto non soltanto con la Legge fondamentale tedesca, ma, anche con i principi fondanti dell'unione economica e monetaria (in particolare, con il mandato assegnato al Sistema Europeo delle Banche Centrali). Di conseguenza, se la BCE nei prossimi tre mesi non fornirà giustificazioni sufficienti a rassicurare circa i prevalenti effetti monetari del PSPP, la Bunde-

<sup>19</sup> Fra altri, K. TUORI, *Has Euro Area Monetary Policy Become Redistribution by Monetary Means? 'Unconventional' Monetary Policy as a Hidden Transfer Mechanism*, in *European Law Journal*, 22, 2016, 838-868.

<sup>20</sup> Decisione (UE) 2020/440 della Banca Centrale Europea del 24 marzo 2020 su un programma temporaneo di acquisto per l'emergenza pandemica (BCE/2020/17), in GUUE L 91, 1-4.

<sup>21</sup> Cfr. artt. 1 e 5 (3) della Decisione 2020/440.

<sup>22</sup> Decisione (UE) 2015/774 della Banca Centrale Europea del 4 marzo 2015 su un programma di acquisto di attività del settore pubblico sui mercati secondari (BCE/2015/10), in GUUE L 121, 20-24.

<sup>23</sup> Cfr. art. 5 (1) e (2) della Decisione 2020/440.

<sup>24</sup> Cfr. Decisione 2020/440, considerando 3 e 4.

<sup>25</sup> Causa C-493/17, *Weiss e altri*, ECLI:EU:C:2018:1000.

<sup>26</sup> Tribunale costituzionale federale tedesco, sentenza del Secondo Senato del 5 Maggio 2020, 2 BvR 859/15, disponibile a [http://www.bverfg.de/e/rs20200505\\_2bvr085915en.html](http://www.bverfg.de/e/rs20200505_2bvr085915en.html).



sbank non sarà più nella condizione di parteciparvi. Inoltre, la stessa sentenza ha enunciato un'interpretazione particolarmente rigida dell'art. 123 TFUE, rendendo imprescindibili per gli acquisti di debito pubblico da parte della BCE condizioni come il rispetto del *capital key* e del volume massimo degli acquisti del 33%. Ne risulta che, almeno per quanto riguarda l'ordinamento costituzionale tedesco, anche il PEPP si trova ad operare su un terreno giuridico particolarmente precario. Si rivela in questo modo l'estrema fragilità dell'architettura dell'Unione economica e monetaria sviluppata dopo la crisi del 2008.

Infine, il finanziamento della BCE è problematico anche dal punto di vista politico perché, attribuendo nei fatti ad una istituzione indipendente e, quindi, democraticamente non responsabile il potere di vita o di morte su uno stato membro, pone comunque le basi per pesanti condizionamenti sulle politiche economiche e sociali nazionali.

### 3.2. Assistenza finanziaria sotto forma di credito

Oltre a prevedere in via indiretta il finanziamento dei debiti pubblici nazionali attraverso l'attività della BCE, il diritto dell'Unione europea (latamente inteso) prevede ulteriori forme di assistenza finanziaria sottoposte a condizionalità.

Per ricostruire la *ratio* di questi strumenti, giova ricordare che già nel corso della precedente crisi si era posto il problema di fornire assistenza finanziaria ad alcuni stati membri a rischio di solvibilità in presenza di una norma, l'art. 125 TFUE (detta anche *no bail-out clause*), che vieta tassativamente all'Unione e agli stati membri di farsi carico degli impegni finanziari incombenti su un altro stato membro. Dopo aver predisposto interventi straordinari fondati sull'art. 122 TFUE<sup>27</sup>, gli stati membri hanno dovuto procedere ad una revisione dell'art. 136 TFUE per permettere agli stati dell'Eurozona di dotarsi di un sistema di assistenza finanziaria stabile (il Meccanismo Europeo di Stabilità, MES)<sup>28</sup>. Tale sistema comporta sicuramente una deroga all'art. 125 TFUE, ma i trasferimenti di risorse consentiti non sono ispirati ad una logica solidaristica, bensì ad una di natura creditizia. Il neo-introdotta art. 136(3) TFUE esige infatti che le misure di assistenza finanziaria agli stati membri siano sottoposte a «rigorosa condizionalità». Di «rigorosa condizionalità» si parla anche nel Trattato MES agli articoli 3 e 12(1) e anche la Corte di giustizia, nel dare il proprio *placet* al MES<sup>29</sup>, molto ha insistito sulla conclusione di un programma di riforme strutturali coerente con gli obiettivi di politica economica dell'Unione quale *quid pro quo* per l'assistenza finanziaria. Proprio l'esistenza di misure di condizionalità ha permesso infatti alla Corte di reinterpretare l'art. 125 TFUE e di autorizzare gli stati membri a finanziare via MES lo stato richiedente<sup>30</sup>.

<sup>27</sup> L'art. 122 TFUE consente all'Unione di offrire assistenza finanziaria allo Stato membro che si trovi in difficoltà a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo. Su questa base è stata possibile l'istituzione dello *European Financial Stabilisation Mechanism*, cfr. regolamento 407/2010 che istituisce un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, in GUUE L118 del 12.5.2011, 1-4.

<sup>28</sup> Decisione 2011/199 che modifica l'articolo 136 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea relativamente a un meccanismo di stabilità per gli Stati membri la cui moneta è l'euro, in GUUE L 91 del 6.4.2011, 1-2.

<sup>29</sup> Causa C-370/12, *Thomas Pringle*, ECLI:EU:C:2012:756.

<sup>30</sup> Si veda il § 137 di *Pringle*, cit., dove la Corte afferma: «l'articolo 125 TFUE [...] non vieta la concessione di un'assistenza finanziaria da parte di uno o più Stati membri ad uno Stato membro che resta responsabile dei

Ebbene, anche nel caso della crisi CoViD-19 si è subito pensato al MES come allo strumento più immediato per fornire assistenza finanziaria agli stati membri. Malgrado la disponibilità complessiva di risorse sia limitata rispetto ai reali bisogni<sup>31</sup>, il Consiglio europeo del 23 Aprile<sup>32</sup> ha confermato la decisione dell'Eurogruppo di prevedere un doppio binario di accesso volontario al MES. Si è anzitutto confermato che l'assistenza finanziaria per spese diverse dalle spese sanitarie (o per le spese sanitarie superiori al 2% del PIL) continui ad essere sottoposta al regime ordinario che prevede una rigorosa condizionalità<sup>33</sup>. Gli stati membri interessati a contrarre un prestito con il MES saranno quindi tenuti a concludere con la Commissione un *memorandum of understanding* (art. 13(3) MES) contenente un insieme di misure di politica economica che saranno successivamente trasposte in un programma di aggiustamento macroeconomico, modificabile a discrezione del Consiglio in relazione all'andamento della situazione economica e finanziaria dello stato beneficiario<sup>34</sup>.

Si è poi prevista una linea di finanziamento precauzionale per le spese sanitarie dirette e indirette connesse all'epidemia sottoposta solo ad un vincolo di destinazione (*Pandemic Crisis Support*). Sarà così possibile attingere ad un quantitativo di risorse pari al 2% del PIL degli stati richiedenti che potrebbe altresì aprire la strada all'*Outright Monetary Transactions Programme (OMT)*, un programma di acquisti illimitato di titoli di debito pubblico da parte della BCE che richiede la preventiva attivazione del MES<sup>35</sup>. Senza dubbio un'offerta all'apparenza vantaggiosa che, tuttavia, non esclude la possibilità di una condizionalità più rigorosa in un momento successivo. Se è vero infatti che un'eventuale assistenza finanziaria non sarebbe immediatamente sottoposta ad un programma di aggiustamento macroeconomico<sup>36</sup>, è altresì vero che le norme tuttora vigenti prevedono che gli stati beneficiari di assistenza finanziaria di tipo precauzionale sono sottoposti a sorveglianza rafforzata (artt. 2(3) e 3 del regolamento 472/2013). Anche questo diverso regime, tuttavia, può sfociare nell'applicazione di una condizionalità differita più incisiva. L'art. 3(7) del regolamento 472/2013 prevede infatti che il Consiglio, qualora si rendano necessarie ulteriori misure in ragione della situazione economica e finanzia-

---

propri impegni nei confronti dei suoi creditori purché le condizioni collegate a siffatta assistenza siano tali da stimolarlo all'attuazione di una politica di bilancio virtuosa».

<sup>31</sup> La "potenza di fuoco" reale del MES non va oltre i 410 miliardi di euro (secondo l'informazione aggiornata pubblicata dallo stesso MES: <https://www.esm.europa.eu/>, sezione "Facts"), meno del 4% del PIL dell'Eurozona.

<sup>32</sup> Conclusioni dell'Eurogruppo del 9 Aprile 2020 (<https://www.consilium.europa.eu/es/press/press-releases/2020/04/09/report-on-the-comprehensive-economic-policy-response-to-the-covid-19-pandemic/>) e del Consiglio europeo del 23 Aprile 2020 (<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/04/23/conclusions-by-president-charles-michel-following-the-video-conference-with-members-of-the-european-council-on-23-april-2020/>). Vale la pena ricordare che tali documenti hanno natura esclusivamente programmatica. Per una valutazione più precisa è pertanto necessario attendere la loro trasposizione in atti giuridici vincolanti. Si deve quindi aspettare la concretizzazione giuridicamente vincolante.

<sup>33</sup> Basta leggere *a contrario* le conclusioni appena citate. Così il Ministro delle Finanze olandese, <https://twitter.com/WBHoekstra/status/1248344170168815618>.

<sup>34</sup> Cfr. art. 7 del regolamento 472/2013 sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri nella zona euro che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria, in GUUE L 140, 27.5.2013, 1-10.

<sup>35</sup> Banca Centrale Europea, *Technical features of the Outright Monetary Transactions*, 6 settembre 2012, disponibile a [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html).

<sup>36</sup> L'art. 7(12) del reg. 472/2013 esclude infatti l'applicazione dei piani di aggiustamento macroeconomico all'assistenza finanziaria di tipo precauzionale.



ria complessiva dello stato membro, possa raccomandare a maggioranza qualificata l'adozione proprio del programma di aggiustamento macroeconomico inizialmente escluso.

Solo a parziale rassicurazione rispetto a questi possibili sviluppi si pongono la lettera dei Commissari Gentiloni e Dombrovskis<sup>37</sup> e le conclusioni dell'Eurogruppo dell'8 maggio 2020<sup>38</sup>, nelle quali si esclude, in via straordinaria e temporanea, l'applicazione delle citate disposizioni del regolamento 472/2013 al *Pandemic Crisis Support*. All'interno di questa istituenda linea di credito, è prevista quindi la sorveglianza rafforzata, ma solamente al fine di verificare rispetto del vincolo di destinazione alle spese sanitarie dirette e indirette (concetto quest'ultimo che con tutta probabilità darà luogo a significative divergenze interpretative). Non vi saranno però missioni ispettive delle istituzioni, né vi saranno raccomandazioni del Consiglio ex art. 3(7). Esclusa è anche la possibilità di trasformare il *memorandum of understanding* iniziale in un programma di aggiustamento macroeconomico, così come esclusa è la possibilità di richiedere misure correttive durante la sorveglianza successiva al programma.

Difficile prevedere quale sarà l'effettiva portata di questi impegni. Se infatti nella sostanza la lettera dei Commissari si muove nella direzione giusta (o, almeno, nella direzione auspicata dai fautori del *Pandemic Crisis Support*), non altrettanto si può dire per le forme da essi scelte visto che, all'evidenza, né la lettera dei Commissari né le conclusioni dell'Eurogruppo sono fonti del diritto dotate di valore vincolante. Siamo piuttosto di fronte ad impegni di natura squisitamente politica che sarebbe preferibile convertire in un atto normativo di identico contenuto. Invece di percorrere questa strada, la Commissione e l'Eurogruppo hanno preferito procedere lungo la più incerta via del *soft-law*. Come si è visto<sup>39</sup>, per le istituzioni europee è piuttosto normale procedere con strumenti di natura giuridicamente non vincolante che, in fin dei conti, hanno la funzione di precisare in che modo si eserciteranno i poteri discrezionali ad esse formalmente attribuiti. È chiaro però che tutto questo regge fino a che gli impegni sono mantenuti dall'istituzione in questione e fino a che tutte le altre istituzioni (europee e non) si ritengono soddisfatte da questo *modus procedendi*. Detto in altre parole, la forza del *soft-law* dipende da un *hard (institutional) commitment* che andrà assicurato per tutta la durata dei prestiti in questione.

Ad una logica di natura creditizia pare ispirato anche il SURE, la proposta della Commissione europea di uno strumento europeo diretto ad attenuare i rischi di disoccupazione generati dalla pandemia di CoViD-19<sup>40</sup>. Siamo anche qui in presenza di un meccanismo temporaneo basato sull'art. 122(2) TFUE che si prefigge di estendere il credito agli stati membri per finanziare gli strumenti nazionali di tutela dei lavoratori dal rischio di disoccupazione. Non ci troviamo pertanto in presenza dell'attuazione del-

<sup>37</sup> Lettera dei Commissari Gentiloni e Dombrovskis del 7 maggio 2020, disponibile a [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/letter\\_to\\_peg.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/letter_to_peg.pdf).

<sup>38</sup> Eurogroup Statement on the Pandemic Crisis Support, 8 maggio 2020, disponibile a <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2020/05/08/eurogroup-statement-on-the-pandemic-crisis-support/>.

<sup>39</sup> Vale qui quanto detto in relazione all'allentamento della disciplina sugli aiuti di stato attraverso una Comunicazione della Commissione, cfr. *supra* il paragrafo 2.

<sup>40</sup> Commissione Europea, *Proposta di Regolamento del Consiglio che istituisce uno strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione in un'emergenza (SURE) a seguito della pandemia di Covid-19*, COM(2020) 139 final.

la vecchia proposta di creare un meccanismo europeo di tutela dalla disoccupazione<sup>41</sup>. Il SURE prevede solamente una linea di credito agli stati per potenziare gli strumenti di tutela nazionali già esistenti, senza che si provveda in alcun modo alla mutualizzazione dei fondi nazionali<sup>42</sup>. Va poi sottolineato che le risorse a disposizione del SURE sono garantite dagli stati membri che però rimangono liberi di non aderire a questo strumento<sup>43</sup>. Pertanto, se alcuni stati dovessero decidere di non partecipare, le risorse effettivamente a disposizione sarebbero proporzionalmente ridotte. Occorre poi osservare che nella previsione delle modalità di ripartizione si è stabilito che la quota di prestiti concessi ai tre stati membri che rappresentano la quota più grande dei prestiti concessi non può superare il 60% del totale dei fondi a disposizione<sup>44</sup>. Infine, mentre si è stabilito che gli stati partecipanti dovranno da subito assicurare le garanzie pattuite<sup>45</sup>, non è chiaro con quale cadenza i fondi saranno erogati<sup>46</sup>. Di conseguenza, non è assolutamente garantito che gli stati maggiormente colpiti dalla crisi in corso deriveranno un effettivo vantaggio finanziario dal SURE, poiché la differenza tra il vantaggio conseguito attraverso il prestito agevolato ed il costo delle garanzie potrebbe essere minima.

Infine, anche l'assistenza finanziaria attraverso la Banca europea per gli investimenti (BEI) conferma la predilezione delle istituzioni europee per il credito rispetto ai trasferimenti a fondo perduto. Per far fronte alla crisi CoViD-19, la BEI ha deciso di erogare prestiti alle imprese (in particolare a quelle piccole e medie) per un ammontare complessivo di 200 miliardi di Euro<sup>47</sup>. Ciascuno stato membro, tuttavia, potrà prendere a prestito una quota di risorse corrispondente non tanto alle esigenze finanziarie determinate dall'epidemia, ma al proprio peso economico nell'Eurozona (riflesso nelle quote di partecipazione al capitale della BEI)<sup>48</sup>. Va poi sottolineato che la BEI ha bisogno di 25 miliardi di capitale per iniziare le operazioni di prestito<sup>49</sup>. Questo implica, per esempio, che uno stato come la Spagna dovrà contribuire per circa 2.2 miliardi di euro in garanzie per permettere alle proprie imprese di attingere a prestiti per un totale di approssimativamente 18 miliardi di euro.

### 3.3. Assistenza finanziaria a carico del bilancio UE

Nel ventaglio delle prime risposte alla crisi CoViD-19 si trovano infine una serie di interventi finanziati dal bilancio dell'Unione europea. Si possono annoverare a questo riguardo le misure con cui si sono in parte riorientati i fondi strutturali e li si è svincolati dall'obbligo di co-finanziamento da parte degli stati membri<sup>50</sup>. A queste risorse l'Eurogruppo intenderebbe aggiungere ulteriori 2.7 miliardi di Euro presenti nel bilancio europeo per sostenere i sistemi sanitari nazionali<sup>51</sup>. All'evidenza, si tratta di trasferimenti di importo molto ridotto che, tuttavia, prima l'Eurogruppo e poi il Consiglio europeo vor-

<sup>41</sup> Per la prima volta nel *Rapporto Marjolin* de 8 Marzo 1975, disponibile a <https://bit.ly/36pQopW>.

<sup>42</sup> Cfr. art. 2.

<sup>43</sup> Cfr. art. 11(1).

<sup>44</sup> Cfr. art. 9.

<sup>45</sup> Cfr. art. 12.

<sup>46</sup> L'art. 7 della proposta prevede solo che il prestito sia erogato in rate.

<sup>47</sup> Si vedano le conclusioni dell'Eurogruppo del 9 Aprile 2020, par. 15, citato *supra*.

<sup>48</sup> <https://www.eib.org/en/about/initiatives/covid-19-response/index.htm>.

<sup>49</sup> *Ibid.*

<sup>50</sup> Conclusioni Eurogruppo, punto 9.

<sup>51</sup> *Ibid.*, punto 14.

rebbero incrementare in maniera significativa attraverso l'attivazione di un *Recovery Fund*<sup>52</sup>, ovvero un programma temporaneo di sostegno all'economia reale destinato soprattutto agli stati maggiormente colpiti dalla crisi.

Nel momento in cui si scrive non è dato conoscere la struttura di questo fondo. La difficoltà dell'Unione di dotarsi di uno strumento di politica economica idoneo a rispondere alle effettive esigenze dell'economia reale, oltre che riflettere fondamentali divergenze politiche tra i governi nazionali, è figlia di un assetto istituzionale particolarmente avverso ad ogni forma di mutualizzazione del debito<sup>53</sup>. Già nel corso della precedente crisi economico-finanziaria, la Commissione aveva pubblicato uno studio di fattibilità in cui si esaminavano almeno tre tipi diversi di *stability bond*, ovvero di obbligazioni sovrane dirette al finanziamento ordinario degli stati dell'area euro<sup>54</sup>. Per espressa ammissione di quello studio, l'attivazione di quegli strumenti era resa particolarmente ardua dalla *no bail-out clause* e dall'assenza di una base giuridica *ad hoc* nei trattati (si ipotizzava il ricorso alla clausola di flessibilità di cui all'art. 352 TFUE, che però prevede il requisito dell'unanimità). Inoltre, rimanevano da risolvere questioni solo all'apparenza di natura tecnica quali l'individuazione della legge applicabile agli Eurobond e del tribunale competente a dirimere le eventuali controversie.

Non sorprende, pertanto, che nell'attuale dibattito nemmeno si sia presa in considerazione l'emissione congiunta di obbligazioni diretta a condividere il debito pregresso degli stati membri. Tutta la discussione verte invece sull'istituzione di strumenti straordinari di debito per far fronte alle maggiori spese imposte dalla crisi in corso.

A questo riguardo, come si è detto, molte sono le proposte in campo, anche se la scelta di incardinare il *Recovery Fund* sul bilancio dell'Unione pone problemi di difficile soluzione. Qualora infatti si procedesse ad un'emissione *una tantum* di titoli a lunga scadenza da parte dell'Unione, garantiti dal bilancio europeo e da quelli degli stati membri, si porrebbero tre ordini di questioni.

Anzitutto, sarebbe necessario prevedere attraverso quali risorse il bilancio dell'Unione potrebbe finanziare il costo del servizio al debito. L'art. 310 TFUE impone all'Unione il pareggio delle entrate e delle spese, pertanto alla maggiore spesa costituita dal pagamento degli interessi dovrebbe corrispondere una nuova entrata per garantirne il finanziamento (o la garanzia degli Stati Membri, ma in quel caso ci si imbatterebbe nuovamente nella *no bail-out clause*, e certamente non si contribuirebbe ad un alleggerimento degli oneri sui bilanci nazionali). Si dovrebbero prevedere delle entrate dell'Unione che dovrebbero auspicabilmente essere armonizzate con le tasse esistenti a livello statale per non gravare eccessivamente su imprese e cittadini; allo stesso tempo, le nuove tasse dovrebbero essere disegnate in maniera tale da assicurare un flusso di gettito costante all'Unione Europea. Un aumento della tassazione a livello europeo rischierebbe però di erodere risorse a livello statale, con conseguenze deteriori per i bilanci degli stati membri. Anche l'introduzione di nuove entrate sconta notevoli difficoltà. Già in passato l'Unione è riuscita a dotarsi di risorse proprie. Tuttavia, l'art.

<sup>52</sup> *Ibid.*, punto 19.

<sup>53</sup> Si vedano in proposito i già citati artt. 121 e 125 TFUE. Forme di mutualizzazione non erano sconosciute nella Comunità Economica Europea prima dell'unione economica e monetaria, cfr. S. HORN, J. MEYER, C. TREBESCH, *European community bonds since the oil crisis: Lessons for today?*, Working Paper 136, Kiel Institute for the World Economy, disponibile a <https://bit.ly/3e8BDdZ>.

<sup>54</sup> Commissione Europea, *Libro verde sulla fattibilità dell'introduzione di stability bond*, COM(2011) 818 definitivo.

311 TFUE subordina la previsione di nuove entrate non solo al consenso di tutti gli stati membri, ma anche all'approvazione di questa decisione da parte di tutti gli stati in base alle proprie norme costituzionali.

In secondo luogo, rimane da decidere la logica che dovrebbe ispirare distribuzione delle risorse *Recovery Fund*. In particolare, non è ancora chiaro se le risorse saranno redistribuite sulla base degli effettivi bisogni delle economie e società nazionali o in proporzione all'effettiva contribuzione degli stati membri al bilancio europeo.

Infine, la Commissione dovrà decidere se il *Recovery Fund* servirà ad erogare crediti o sussidi. Questo pare il tema più divisivo tra i governi nazionali, sicché è facile prevedere che le risorse disponibili saranno erogate in base ad una combinazione di prestiti e di trasferimenti a fondo perduto<sup>55</sup>.

#### 4. Considerazioni conclusive

Le prime risposte apprestate dall'Unione europea alla crisi CoViD-19 dimostrano un notevole attivismo nella direzione di far affluire risorse finanziarie all'economia reale e alle strutture pubbliche maggiormente colpite dalle conseguenze dell'epidemia, benché questo implichi la temporanea messa in discussione di alcuni principi ritenuti fin qui imprescindibili all'interno del processo di integrazione europea. La direzione degli interventi e la loro struttura confermano però tutte le criticità dell'assetto istituzionale dell'Unione da tempo al centro del dibattito politico, economico e scientifico. A destare notevole preoccupazione è in particolare l'incapacità dell'Unione di dar seguito concreto all'ideale europeo della solidarietà. Come si è visto, gran parte delle risorse che l'Unione ha in predicato di veicolare alle economie più sofferenti saranno distribuite non tanto per condividere i rischi connessi ad un evento nefasto come può essere l'epidemia CoViD-19, ma nella pura prospettiva di assicurare la tenuta nel breve termine dell'unione economica e monetaria. Non stupisce quindi che il grosso degli interventi risponda ad una logica creditizia, quasi che la massima forma di solidarietà di cui l'Unione è capace oggi sia l'erogazione di un mutuo a tasso agevolato (ma pur sempre assistito da privilegio, almeno nel caso del MES).

Insomma, nel momento in cui l'Unione si confronta con una crisi epocale, essa sembra mancare all'appuntamento della solidarietà transnazionale. L'urgenza di predisporre le prime risposte all'epidemia mal si presta a riflessioni sulle prospettive di medio-lungo termine. E' chiaro tuttavia che, non appena l'emergenza sanitaria sarà superata, arriverà il momento di porre ai partner europei l'alternativa tra il completamento della zona Euro, con una banca centrale ed una politica economica comune degne di questo nome, o lo smantellamento coordinato dell'Eurozona, con il conseguente ritorno ad un sistema più flessibile di valute nazionali. Entrambe le strade, è bene sottolinearlo, implicano una rottura con l'assetto attuale dell'Eurozona e dell'Unione Europea; pertanto, entrambi gli scenari sollevano enormi problemi di ordine economico ed istituzionale. Il primo impone la creazione di un circuito di responsabilità politica idoneo a legittimare i trasferimenti di risorse all'interno dell'Eurozona. Il secondo richiede di trovare il modo di non gettare il bambino (l'integrazione europea) con l'acqua sporca (la struttura esistente dell'Eurozona). È probabilmente questa la scelta a cui è

<sup>55</sup> J. STRUPCZEWSKI, *Explainer: What we know of EU Commission's post-coronavirus economic recovery plan*, in *Reuters*, 24 Aprile 2020, disponibile a <https://it.reuters.com/article/businessNews/idUKKCN22626V>.

chiamata questa generazione; arriverà presto il momento di affrontarla senza nascondersi dietro ad uno *status quo* che giorno dopo giorno appare sempre più impossibile.

*Special issue*